

1920年代における日銀の借換債引受

中央大学大学院 武田 勝

第一次大戦の後半以降、寺内正毅・原敬内閣による「積極財政」によって国債発行額が増大すると同時に、国債の満期構成の短期化が急激に進んだ。その帰結として、1920年代には借換えの連鎖現象が起こる。本報告の課題は、いわゆる「借換の連鎖時代」といわれた1920年代における借換債の日銀引受の実態を明らかにすることである。

当該期における新規財源債は公募や郵便局売出による消化から、預金部引受に比重が移り、すでに新規財源債の市中公募は難渋化していた。したがって、この時期は新規財源債の日銀引受が決定的になるまでの過渡期といえる。この時期には、後の高橋財政期のような新規財源債の日銀引受は僅少であった。しかし、借換債も含めてみると、日銀引受が行われており、その量的比重もかなり大きかった。従来の研究では、この点の検討が看過されていた。また、この時期における借換債の日銀引受の実態を明らかにすることは、他の時期（日清・日露戦時、日露戦後、高橋財政期以降など）の国債管理政策と日銀の関係を考察する上でも重要な作業であると考えられる。

以下、本報告の結論を要約する。この時期における日銀引受は、主として借換債の引き受けという形で、すでに10年間（1917～26年度）実施されていた。それは、第二次大戦後にみられるような日銀乗換えではなく、日銀が、アンダーライターとして恒常的に発行市場に存在していたのである。このような国債発行市場への日銀の内部化は、借換の確実な遂行という国家的課題のなかから要請されてきたと考えられる。また、当該期に高橋是清が蔵相を務めていたことを踏まえれば、1932年以降のいわゆる高橋財政期における国債の日銀引受が突如として断絶的に起きたのではなく、20年代の国債発行方式にその素地があったことは明らかである。